

KOMMENTAR

Ökad osäkerhet i Guideline Geo

TEXT: PETER HEDLUND | peter.hedlund@borsveckan.se

INLEDNINGEN PÅ 2024 blev svagare än väntat för Guideline. Frågan är om det var ett enstaka felskär eller en trend? Historiskt har det varit slagigt mellan enstaka kvartal för bolaget vilket försvårar prognoserna framåt. Guideline Geo, som vi satte köp på så sent som i mars efter en stark Q4-rapport (BV 24-13), kom med en riktig kalldusch häromveckan när Q1-rapporten lades fram. Aktien rasade med drygt 40 procent efter ytterst svaga siffror. Vi räknade med att 2024 skulle bli ett mellanår med fallande vinst, men att starten på året skulle bli så usel som i Q1 såg vi inte framför oss. Omsättningen minskade med 25 procent till 34,1 Mkr (45,3). Även orderingången var klen på 36,4 Mkr (48).

Tuffa jämförelsetal

Den låga omsättningen kan delvis förklaras av ett starkt jämförelsekvartal i EMEA som ifjol ökade hela 63 procent i Q1, men också en stark avslutning på året där en viss del av försäljningen sannolikt tidigare lades då en prishöjning från årsskiftet var annonserad. Därtill var såväl Guideline Geo som distributörskunderna angelägna att få ut den nya Mira Compact så fort som möjligt. Fjölårskvartalet innehöll också en valutamedvind på 3,8 Mkr som minskade till 0,8 i kvartalet, men samtidigt så konsoliderades förvärvet av bolagets distributör Geonix i Australien som borde bidragit med omkring 1-2 Mkr.

Utöver en svag omsättning så är också resultatet klen där Ebitda föll till -5,1 Mkr (4,1).

Det beror primärt på den lägre försäljningen förstås, men också högre externa kostnader. I Q1 höll man två regionala partnerkonferenser och signerade en ny distributör i USA. Med fler distributörer har kostnader tagits för att stötta dessa och totalt ökade övriga externa kostnader till 10,6 Mkr (7,5). Det är inte en bra utveckling om inte försäljningen återvänder framöver då ökningen även sekventiellt är nästan 12 procent. Personalkostnaderna var det däremot bättre kontroll på med en ökning om endast 3 procent. Förvärvet av Geonix bidrar säkert en smula också och enligt vd Malin Siberg är kostnadsutvecklingen enligt plan. Produktmixen var därtill mindre gynnsam med en högre andel försäljning av varumärket ABEM och tredjepartstillbehör med en lägre andel av Malå-sortimentet. Just bruttomarginalen redovisas inte och är lite speciell då den egna produktionen inverkar eftersom bo-



MALÅ Easy Locator Core upptäcker infrastruktur under marken med radar.

laget har egen tillverkning. Lagret av färdiga produkter påverkar omsättning och resultatet en hel del mellan enstaka kvartal. Mest korrekt är nog att slå ihop den raden med kostnaden för råvaror och förnödenheter för en rättvisande bruttomarginal som med det måttet föll till 62,2 procent (64,1). Varulagret ökade rejält till 51,2 Mkr (33,6) och med 11,6 Mkr från årsskiftet.

Investeringarna ökade till 12,8 Mkr, primärt från förvärvet då investeringarna i produktutveckling inte var högre än 2,0 Mkr (1,5). Det operativa kassaflödet förbättrades från primärt lägre kundfordringar trots lageruppbbyggnaden. Så även efter det klena resultatet finns en kassa på 23,8 Mkr. Med banklån på 8,4 Mkr räknar vi på en nettokassa på 15,4 Mkr.

När vi blickar framåt så är det onekligen med en högre osäkerhet, både rörande tillväxten såväl som kostnadskontrollen. Mira Compact som sålde bra i Q4 där demoexemplar till återförsäljare var en stor del är en dyrare produkt med längre säljcykler. Vd Malin Siberg förväntar sig resultatet senare under året där återförsäljare lagt en hel del resurser på säljtåtgärder. I Q1 lanserades också produkten ABEM Ground-TEM, som är den första produkten från OEM-samarbetet med TEM från Q4.

Mer marginalpress än väntat

Tidigare räknade vi med en marginalpress på 2 procentenheter från lägre bruttomarginal och högre försäljningskostnader. Det antagandet får vi nog ta högre höjd för samtidigt som tillväxten är den stora frågan. Var Q1 en engångsföreteelse eller inte? På den punkten är det positivt att det är EMEA som är den stora förklaringen där jämförelsetalen var utmanande. Dessa lättare senare under året (+63% i Q1, mot 13 % för helåret) och slagigheten mellan kvartal är något man får leva med.

Med en så kraftig kursnedgång anser jag

att det är värt att ha lite is i magen och se hur caset spelar ut. Om våra tidigare prognoser för 2025 nås är värderingen ev/ebit 4. Dessa ska förstås revideras ned eller flyttas ut ett år eller två. Historiken visar annars på en fin tillväxt och vi var förberedda på ett mellanår. Men med lönsamheten har det varit skakigt och Q1 var som sagt oroande på den fronten.

Att insynspersoner köpte aktier under 2023 men nu sålt i Q1 och inte ett enda köp efter rapportrasen (vid skrivande stund) tyder inte på att Q2 börjat särskilt bra heller är jag rädd. Med kostnadskostymen från Q1 gör man en förlust närmare 10 Mkr vid oförändrad omsättning på helåret. Med reviderade estimat för högre kostnader blir ev/ebit cirka 5 på 2026 om omsättningen mätas med att växa som vi tidigare räknat med (10 procent från 2022 årligen).

Högre risk

Vi flaggade för en svag inledning på 2024 och det blev värre än vad vi trodde men Guideline Geo har trots allt satt sig i en bättre position för ökad försäljning med nya produkter och ett bredare återförsäljarnätverk. Timingen och kostnadskontrollen är osäkerhetsmoment och jag är kluven inför såväl prognoser som rådet här. Men jag landar ändå i att det är värt att ha tålamod och se hur rådet spelar ut sig på en längre tidsperiod där förhoppningsvis större orders i kommande kvartal reparerar skadan från Q1. Balansräkningen klarar även av ett förlustår, som vi tar höjd för. Köprådet behålls, men risken är hög. ■

